

Commission des participations et des transferts

Avis n° 2006 - A.C. - 3 du 6 mars 2006

relatif au transfert au secteur privé du contrôle de la société Autoroutes du Sud de la France (ASF)

La Commission,

Vu la lettre en date du 21 juillet 2005 par laquelle le Ministre de l'Economie, des Finances et de l'Industrie a saisi la Commission, en application de l'article 20 de la loi n° 86-912 du 6 août 1986 modifiée, en vue d'autoriser le transfert au secteur privé de la participation majoritaire détenue par l'Etat, directement et via l'établissement public Autoroutes de France, dans les sociétés Autoroutes du Sud de la France (ASF), Autoroutes Paris Rhin Rhône (APRR) et SANEF ;

Vu la loi n° 86-912 du 6 août 1986 modifiée relative aux modalités des privatisations, et en particulier son article 20 ;

Vu la loi modifiée n° 93-923 du 19 juillet 1993 de privatisation ;

Vu la loi n° 2006-241 du 1er mars 2006 relative à la réalisation de la section entre Balbigny et La Tour-de-Salvagny de l'autoroute A 89 ;

Vu le décret modifié n° 86-1140 du 24 octobre 1986 pris pour l'application de la loi n° 86-912 du 6 août 1986 relative aux modalités des privatisations ;

Vu l'avis de la Commission n° 2005-A.C.-4 des 13 et 15 décembre 2005 ;

Vu les rapports complémentaires du 26 janvier 2006 et du 3 mars 2006 établis par BNP Paribas et Goldman Sachs, banques conseils de l'Etat ;

Vu la note de l'Agence des participations de l'Etat du 6 mars 2006 ;

Vu les autres pièces du dossier ;

Après avoir entendu :

- le 31 janvier 2006 :

- le Ministre de l'Economie, des Finances et de l'Industrie représenté par MM. Denis SAMUEL-LAJEUNESSE, directeur général de l'Agence des participations de l'Etat, Jean-Louis GIRODOLLE, Sébastien MOYNOT et Jérémie DUTRAY, accompagné des experts indépendants, BNP Paribas représenté par MM. Hervé HASCOET, directeur, et Stéphane REDON, et Goldman Sachs représenté par Mme Isabelle SIMON, directrice, et M. Frédéric TENGELMANN, et assisté de son conseil juridique, le cabinet Gide représenté par Maîtres Jean Emmanuel SKOVRON et Gérard SAINT-GUILHEM, avocats à la Cour ;

- le 6 mars 2006 :

- le Ministre de l'Economie, des Finances et de l'Industrie représenté par MM. Jean-Louis GIRODOLLE, directeur de participations à l'Agence des participations de l'Etat, Sébastien MOYNOT et Jérémie DUTRAY, accompagné des experts indépendants, BNP Paribas représenté par MM. Nicolas PAQUET, vice-président, et Géraud MARCADIER et Goldman Sachs représenté par Mme Isabelle SIMON, directrice, et M. Frédéric TENGELMANN, et assisté de son conseil juridique, le cabinet Gide représenté par Maîtres Jean Emmanuel SKOVRON et Gérard SAINT-GUILHEM, avocats à la Cour ;

EMET L'AVIS SUIVANT :

Par lettre en date du 21 juillet 2005, le Ministre de l'Economie, des Finances et de l'Industrie a saisi la Commission, en application de l'article 20 de la loi n° 86-912 du 6 août 1986 modifiée, en vue d'autoriser le transfert au secteur privé de la participation majoritaire détenue par l'Etat, directement et via l'établissement public Autoroutes de France, dans les sociétés Autoroutes du Sud de la France (ASF), Autoroutes Paris Rhin Rhône (APRR) et SANEF ; du fait du nombre d'employés et du montant du chiffre d'affaires de chacune de ces trois sociétés, leur cession requiert l'avis conforme de la Commission.

La Commission a délibéré et adopté au cours de ses séances des 13 et 15 décembre 2005 l'avis n° 2005-A.C.-4 favorable aux cessions projetées.

Les décrets d'autorisation n'ayant pas été pris dans le délai de trente jours après l'avis de la Commission prévu à l'article 3 de la loi du 6 août 1986 susvisée, le Ministre a saisi à nouveau la Commission par lettre du 6 mars 2006.

Un rapport complémentaire des banques conseils de l'Etat sur l'évaluation de ASF a été transmis à la Commission et ce rapport, qui prend en compte les éléments survenus depuis décembre 2005, conclut que la fourchette des valorisations intrinsèques à début mars 2006 est similaire à celle présentée fin novembre 2005 dans le rapport d'évaluation.

Les conditions de l'opération sont identiques à celles sur lesquelles la Commission a rendu son avis des 13 et 15 décembre 2005.

Dès lors il y a lieu pour la Commission d'exprimer à nouveau son avis favorable à la cession du contrôle de la société ASF.

Les cessions du contrôle des sociétés APRR et SANEF ont été autorisées respectivement par les décrets n° 2006-98 du 2 février 2006 et n° 2006-167 du 16 février 2006, pris sur l'avis conforme de la Commission.

Evaluation de ASF

I.- La société des Autoroutes du Sud de la France (ASF) a été créée en 1957 pour exploiter à l'origine l'autoroute Lyon Orange. Son réseau s'est progressivement développé durant les années suivantes dans le Sud-Est et le Sud-Ouest de la France, avec notamment en 1994, dans le cadre de la réorganisation du secteur, la prise de contrôle de la société des Autoroutes Estérel, Côte d'Azur, Provence, Alpes (ESCOTA). La concession d'ASF expire le 31 décembre 2032 et celle d'ESCOTA le 31 décembre 2026.

Par la taille de son réseau concédé, 2 943 km en service, le groupe ASF est le premier opérateur français et le deuxième en Europe. Ce réseau, particulièrement cohérent, est situé au carrefour de l'Europe méditerranéenne sur une zone de transit très importante qui bénéficie de l'augmentation du trafic entre le Nord et le Sud. Il assure ainsi toutes les liaisons entre la France, l'Espagne et l'Italie, hors les tunnels alpins. Il dessert également d'importants pôles d'activités et de grandes métropoles urbaines (Lyon, Marseille, Bordeaux, Toulouse, Nice). Trois des quatre axes les plus fréquentés de France (autoroutes A 7, A 8 et A 9) appartiennent au réseau d'ASF. Bien que très important, le trafic poids lourds ne représente que 15 % du trafic total, les axes desservis par ASF constituant une des premières zones de passage des véhicules de tourisme.

La société ASF a été introduite en bourse de Paris fin mars 2002 au prix pour les particuliers de 24 euros par action, la participation directe et indirecte (via Autoroutes de France) de l'Etat étant ainsi réduite à 50,4 %. Le groupe Vinci a, dans les jours et les semaines qui ont suivi, acquis sur le marché 14,4 % du capital puis a progressivement augmenté cette participation. Le 31 janvier 2005, l'Etat et Vinci ont conclu un pacte d'actionnaires limitant à 23 % la participation de Vinci et instituant un droit de préemption par l'Etat en cas de cessions de titres par Vinci. Vinci a porté à 23 % sa participation, est entré au conseil d'administration de ASF et les deux groupes ont développé leur coopération.

La répartition du capital d'ASF est la suivante :

Etat et Autoroutes de France : 50,4 %,
 groupe Vinci : 23 %,
 salariés : 1,9 %,
 collectivités territoriales et chambres consulaires : 0,8 %,
 public : 23,9 %.

Le cours de l'action ASF a connu une hausse continue depuis le printemps 2003 et surtout depuis le début 2004. Cette évolution a été soutenue par la perception par le marché de l'intention de Vinci, devenu le partenaire industriel de ASF, d'en acquérir le contrôle en cas de cession par l'Etat de sa participation. Le cours de bourse, en moyenne aux environs de 40 euros avant l'annonce de la privatisation le 8 juin 2005, et qui incluait déjà un élément spéculatif, s'est établi vers 48 euros par la suite et au-dessus de 50 euros depuis le 14 décembre. A la différence de APRR et de SANEF, ASF est coté en bourse depuis plus de trois ans et dispose d'un flottant important ; le doublement du cours depuis l'introduction est particulièrement significatif.

Grâce à la croissance du trafic, aux hausses de tarifs et à l'ouverture de nouvelles sections, l'exercice 2004 d'ASF a enregistré une progression du chiffre d'affaires qui est passé de 2,24 à 2,39 milliards d'euros, soit une hausse de 6,7 % succédant à celle de 6,4 % lors de l'exercice précédent. L'excédent brut d'exploitation (EBITDA) a augmenté de 7,2 % à 1,52 milliard d'euros et le résultat d'exploitation (EBIT) s'est établi à 1,05 milliard d'euros (+ 7,4 %). Le résultat net de 402 millions d'euros a été en hausse de 24 %.

Au 31 décembre 2004, les capitaux propres s'élèvent à 3,57 milliards d'euros et la dette financière nette à 7,87 milliards d'euros.

Pour l'exercice 2005 dont les résultats viennent d'être publiés, ASF a réalisé un chiffre d'affaires de 2,47 milliard d'euros, en progression de 3,6 % par rapport à 2004. L'excédent brut d'exploitation (EBITDA) a augmenté de 3,2 % à 1,57 milliard d'euros et le résultat d'exploitation (EBIT) s'est établi à 1,08 milliard d'euros (+ 3 %). Le résultat net (part du groupe) de 443 millions d'euros a été en hausse de 11 %.

Le groupe ASF s'est donné comme principales orientations stratégiques : l'extension et l'amélioration du réseau concédé (300 km d'ici 2010), l'amélioration de la productivité grâce notamment à l'automatisation des péages (dont la part est déjà passée de 41 à 62 % entre 2001 et 2005), le développement en France et à l'étranger de ses métiers de construction et d'exploitation d'autoroutes, la diversification de ses recettes (infrastructures autres qu'autoroutes, télécommunications) et l'amélioration du service au client.

II.- Pour les sociétés concessionnaires d'autoroutes, la détermination précise des obligations réciproques du concédant et du concessionnaire est un point essentiel. Elle est réalisée au moyen de plusieurs textes contractuels :

- la convention de concession, approuvée par décret en Conseil d'Etat, définit le domaine géographique et la durée de la concession, la nature des apports de l'Etat et les obligations générales du concessionnaire ainsi que son droit de percevoir des péages. A compter d'une certaine date, l'Etat peut, dans un motif d'intérêt général et moyennant indemnisation, exercer un droit de rachat de la concession ;

- le cahier des charges, également approuvé par décret en Conseil d'Etat, définit en détail l'assiette de la concession, les constructions à réaliser et les conditions d'exploitation et d'entretien. Il fixe notamment la tarification des péages et les modalités de leur révision. Le cahier des charges de chaque société prévoit ainsi que les tarifs seront annuellement révisés d'au moins un certain pourcentage du taux d'évolution de l'indice des prix à la consommation (hors tabac) lorsqu'un contrat d'entreprise a été conclu. Des compensations sont prévues en cas de modification des réglementations fiscales ou techniques qui seraient susceptibles de compromettre gravement l'équilibre des concessions ;

- un contrat de groupe et des contrats d'entreprise quinquennaux ont été conclus entre l'Etat et chaque entreprise. Ils définissent les axes de développement du groupe, le détail et le calendrier des investissements à réaliser, la politique sociale, les mesures de protection de l'environnement ainsi que la politique commerciale et tarifaire. Ils précisent les modalités de l'évolution annuelle des tarifs de péage et prévoient notamment une hausse spécifique pour tenir compte de la situation financière de la société et de son programme d'investissement. Dans l'hypothèse où les contrats quinquennaux ultérieurs ne seraient pas conclus, la révision des tarifs serait alors limitée à un pourcentage plus faible de l'évolution de l'indice des prix à la consommation.

Dans la perspective de cession de ses participations, l'Etat a élaboré des projets d'avenants aux contrats de concession qui ont été rendus publics le 28 juillet 2005. Les principales modifications visent à :

- garantir la concurrence dans l'attribution des marchés de travaux par les concessionnaires,
- réaffirmer l'importance du respect des obligations prévues par le cahier des charges en relevant les pénalités en cas de manquement,
- harmoniser et renforcer pour les trois groupes les dispositions visant les obligations du concessionnaire en ce qui concerne la politique d'exploitation et de sécurité, la qualité du service aux usagers, les informations dues au concédant, la compensation du gain éventuel lié à un décalage dans le temps des travaux prévus, l'indemnisation des concessionnaires en cas de rachat par l'Etat.

Des modifications complémentaires apportées aux contrats de concession, à la suite des observations du Conseil de la concurrence, ont été acceptées par les acquéreurs presentis le 14 décembre 2005.

Par ailleurs un projet d'avenant aux contrats entre les sociétés d'autoroutes et la Caisse Nationale des Autoroutes (CNA) a été élaboré en vue de sécuriser les créances à long terme de la CNA. Le projet se traduit en particulier par :

- la protection du rang des créances de la CNA,
- des conditions de remboursement anticipé,
- l'obligation pour les sociétés concessionnaires d'autoroutes de respecter deux ratios financier :
 - . le rapport dette nette sur EBITDA ne pourra pas dépasser 7,
 - . le rapport EBITDA sur charges financières devra rester supérieur à 2,2.

Les candidats à l'acquisition des participations de l'Etat dans les trois sociétés d'autoroutes se sont engagés à faire adopter les modifications aux contrats de concession par les organes délibérants des sociétés. Le projet d'avenant aux contrats avec la CNA a été approuvé par les trois sociétés et communiqué aux candidats à l'acquisition.

III.- Le cahier des charges de la cession des participations de l'Etat dans les trois sociétés concessionnaires d'autoroutes prévoit que le prix convenu pour la vente soit payé comptant et en numéraire par les acquéreurs et il ne prévoit aucun ajustement. Aucune charge ne demeure après la cession pour les cédants, l'Etat et Autoroutes de France, qui ne donnent aucune garantie financière.

IV.- Conformément à l'article 20, troisième alinéa, de la loi du 6 août 1986 modifiée susvisée, la Commission a disposé d'un dossier comprenant l'évaluation de ASF faite par des experts indépendants désignés conformément aux dispositions du décret du 24 octobre 1986 modifié susvisé. La Commission a également disposé de l'évaluation réalisée par les banques conseils de ASF.

Ces évaluations ont utilisé cinq méthodes à titre principal ou secondaire selon leurs auteurs :

- l'actualisation des flux nets de trésorerie (DCF) a été utilisée dans tous les cas à titre principal. Les évaluateurs ont utilisé le plan d'affaires établi par la société jusqu'à l'expiration des concessions et l'ont éventuellement revus en fonction de leurs propres anticipations d'évolution du trafic, des tarifs et des investissements. Les flux sont actualisés au coût moyen pondéré du capital de l'entreprise suivant un taux fixe, ou suivant un taux glissant en raison de la modification importante de la structure financière de l'entreprise sur la durée de la concession (remboursement de la dette). Le calcul a été fait avec une dette à valeur comptable et avec une dette à valeur de marché ;
- l'actualisation des dividendes a également été utilisée à titre principal. Sur la base d'une hypothèse de taux de distribution, les dividendes ont été actualisés année par année au coût des fonds propres, fixe ou glissant, sur toute la période de concession, ainsi que les liquidités résiduelles ;
- la méthode de la « valeur présente ajustée » (VPA) a aussi été utilisée à titre principal. Elle consiste en une valorisation de la société au coût des fonds propres hors dette par actualisation des flux de trésorerie et en un calcul de l'impact fiscal de l'endettement ;
- les comparaisons avec des sociétés cotées comparables n'ont été réalisées qu'à titre secondaire ou pour vérification de la cohérence des évaluations, faute de référence pertinente à l'étranger ;
- l'analyse des cours de bourse a été utilisée à titre principal. Les évaluateurs se sont référés à des moyennes de cours avant l'annonce de la privatisation le 8 juin. Ils ont aussi analysé l'évolution des cours depuis lors en notant qu'ils comprennent un élément spéculatif lié au processus de cession.

Les rapports d'évaluation mentionnent aussi les objectifs de cours publiés par les analystes financiers avant et après l'annonce de la décision de privatisation.

L'ensemble de ces méthodes conduisent les experts indépendants et les banques conseils à présenter des évaluations convergentes de ASF.

Le résultat des évaluations est sensible à la prise en compte des risques opérationnels résultant de l'impact de l'évolution de l'environnement économique sur le trafic (croissance du PIB, prix des hydrocarbures), de la concurrence des autres modes de transport (rail, avions, voies d'eau) et de l'évolution du contexte réglementaire (cadre tarifaire en particulier). Les volumes d'investissement et leur déroulement chronologique ont aussi un impact important dans les calculs d'actualisation des flux.

Les méthodes d'actualisation supposent la détermination du taux (coût des fonds propres ou coût moyen pondéré du capital) auquel le calcul est effectué. Suivant les méthodes financières reconnues, le coût des fonds propres est déterminé en ajoutant au taux sans risque (en l'espèce l'OAT 15 ans) une prime de risque reflétant l'incertitude inhérente aux flux futurs de trésorerie ou de dividendes de l'entreprise. Cette prime est calculée à partir de la prime de risque générale observée sur le marché des actions pondérée par le niveau de risque (le « bêta ») propre au secteur considéré, celui des autoroutes étant jugé faible.

Pour vérifier la vraisemblance de cette mesure du risque, la dégradation des hypothèses du plan d'affaires de l'entreprise qu'elle représente implicitement a été testée ainsi qu'une variation des taux.

Ces calculs tiennent compte à la fois de l'inflation et des risques mais non des flux financiers dus aux externalités positives générées par le système autoroutier qui ne bénéficient pas aux sociétés concessionnaires. Les études jointes au dossier montrent comment les taux utilisés dans les évaluations se réconcilient avec les taux d'actualisation macro-économiques utilisés pour la sélection d'investissements publics.

V.- Conformément à l'article 20, dernier alinéa, de la loi du 6 août 1986 modifiée susvisée, la Commission est appelée à fixer la valeur de la société ASF dans laquelle est cédée une participation majoritaire. Le quatrième alinéa dudit article précise que les « évaluations sont conduites selon les méthodes objectives couramment pratiquées en matière de cession totale ou partielle d'actifs de sociétés, en tenant compte, selon une pondération appropriée à chaque cas, de la valeur boursière des titres, de la valeur des actifs, des bénéfices réalisés, de l'existence des filiales et des perspectives d'avenir ».

La Commission a considéré que dans le cas présent les méthodes auxquelles doit être accordée la pondération la plus importante sont l'actualisation des flux de trésorerie, l'actualisation des dividendes et l'analyse des cours de bourse. Les deux premières méthodes intègrent bien la capacité bénéficiaire de l'entreprise et ses perspectives d'avenir pour une société dont les contrats de concession ont un terme connu. S'agissant des cours de bourse, la Commission a estimé qu'il convenait de considérer principalement ceux précédant l'annonce de la privatisation le 8 juin 2005 et d'y ajouter une prime significative conforme aux usages, l'Etat transférant aux acquéreurs le contrôle intégral de la société. Les multiples de sociétés comparables et les cours récents de bourse permettent d'opérer des vérifications de vraisemblance.

La Commission a également veillé à ce que l'évaluation des trois sociétés concessionnaires d'autoroutes soit réalisée selon une méthodologie homogène.

Sur ces bases, la Commission estime que la valeur de la société ASF ne saurait être inférieure à 47 euros par action soit environ 10,9 milliards d'euros.

Choix de l'acquéreur

VI.- La cession des participations majoritaires de l'Etat dans ASF, APRR et SANEF a été annoncée le 8 juin 2005 par le Premier Ministre dans sa déclaration de politique générale.

Le 18 juillet le processus de cession a été lancé par un communiqué du Ministre de l'Economie, des Finances et de l'Industrie et du Ministre des Transports, de l'Equipement, du Tourisme et de la Mer qui a rendu public le cahier des charges applicables aux trois cessions de participations. Les candidats étaient invités dans une première étape à déposer des offres indicatives sur tout ou partie de chacune des participations dont la cession était projetée. Le cahier des charges indiquait par ailleurs que « l'Etat entend procéder au transfert de chacune des participations dans des conditions financières conformes à ses intérêts patrimoniaux, et dans des conditions permettant d'assurer le respect des contrats de concession ainsi que le développement à long terme des sociétés dans le cadre d'un projet industriel et social précis et structuré ». Les différents aspects de ces critères de sélection étaient précisés dans le cahier des charges.

Le 28 juillet ont été rendus publics les projets d'avenants aux contrats de concession que les candidats doivent s'engager à accepter (voir point II ci-dessus).

Le 22 août, 19 offres indicatives d'acquisition ont été remises par des investisseurs industriels et financiers, français et étrangers pour l'ensemble des trois sociétés. Le même jour était annoncée la nomination de M. Jean-Louis Fort en tant que personnalité indépendante chargée de veiller au bon déroulement de la procédure.

La Commission a été tenue informée du contenu des offres déposées.

Le 2 octobre, les Ministres ont annoncé le lancement de la deuxième étape du processus de cession au terme de laquelle les candidats étaient invités à déposer pour le 7 novembre des offres fermes sur la base d'un cahier des charges complémentaire. Il était précisé que ces offres devaient porter sur la totalité de chacune des participations, qu'elles devaient prévoir un paiement exclusivement en numéraire et que chacune des trois participations serait cédée à un acquéreur distinct.

Le 7 novembre, les offres fermes ont été remises. Plusieurs offres ont été remises sur APRR et SANEF. La participation dans ASF n'a fait l'objet que d'une offre émanant du groupe Vinci.

Toutes les offres, d'excellente qualité et réunissant des partenaires de premier plan, souscrivent aux engagements requis par le cahier des charges. Grâce à la procédure mise en œuvre, les prix proposés par ces offres extériorisent, au delà de la valeur fixée par la Commission, des primes qui reflètent l'intérêt porté par les candidats à la prise de contrôle des sociétés concessionnaires d'autoroutes.

La Commission, après avoir pris connaissance du contenu des offres, a procédé à l'audition de l'ensemble des candidats et de leurs conseils les 1^{er} et 2 décembre 2005. Elle a également entendu les représentants de l'Etat, l'établissement public Autoroutes de France, les trois sociétés d'autoroutes et les experts indépendants.

Le Ministre de l'Economie, des Finances et de l'Industrie a adressé le 13 décembre à la Commission une proposition visant à accepter pour ASF l'offre ferme remise par Vinci.

La Commission a entendu la personnalité indépendante et a pris acte de la conclusion de son rapport: « Les conditions de déroulement de l'ensemble de la procédure relative à chacune des trois sociétés n'appellent aucune réserve de ma part, aussi bien en ce qui concerne sa clarté, sa régularité et sa transparence que pour ce qui se rapporte à la publicité donnée à l'opération, à l'égalité de traitement des candidats et à l'examen des offres fermes reçues. J'estime enfin que le choix des acquéreurs, en ce qui concerne la procédure, s'est fait dans des conditions totalement objectives et transparentes ».

VII.- Vinci est le seul candidat ayant déposé une offre sur la participation majoritaire dans ASF. Il est dans une situation spécifique puisqu'il détient déjà 23 % du capital, assortis d'un pacte d'actionnaires avec l'Etat et d'accords de coopération avec ASF.

Vinci est le premier groupe mondial de construction, concessions et services associés. Son chiffre d'affaires de 19,5 milliards d'euros, réalisé en Europe pour plus de 90 %, se répartit entre la conception et construction d'ouvrages (43 %), les routes (30 %), les énergies (17 %) et les concessions (17 % et 45 % du résultat opérationnel). S'agissant des concessions en France, Vinci est en particulier présent dans les autoroutes par Cofiroute et dans les parkings par Vinci Park. Vinci a une capitalisation boursière de 13 milliards d'euros, des capitaux propres de 4,3 milliards, un endettement net de 7,2 milliards et un EBITDA de 2,1 milliards. Son actionnariat est diversifié, les investisseurs institutionnels détenant 75 % du capital et les salariés du groupe 10 %.

L'offre remise par Vinci proposait un prix de 50 euros par action devant être porté à 51 euros une fois finalisée juridiquement l'attribution à ASF de la concession de la section Lyon-Balagny de l'autoroute A 89. Cette finalisation est intervenue avec l'approbation par la loi du 1er mars 2006 susvisée de l'avenant à la convention du 10 janvier 1992 entre l'Etat et ASF.

Vinci acquerrait pour son seul compte le contrôle de ASF et regrouperait dans une seule division ASF et toutes les activités de Vinci Concessions.

Le plan industriel consiste à créer un leader mondial des métiers de la concession doté d'un vaste portefeuille d'actifs et disposant de l'expertise à la fois des métiers de la construction et de la gestion de concessions. Le partenariat stratégique entre un constructeur et un concessionnaire vise à permettre notamment la conception et la remise d'offres conjointes à des appels d'offres en France et à l'étranger. Le projet relatif à ASF met l'accent sur l'amélioration de la sécurité, de la fluidité du trafic et du confort de conduite ainsi que sur le service à la clientèle (aires de repos, parcs de stationnement surveillés pour les poids lourds, programme de fidélisation). Le développement des systèmes automatisés de péage et l'interopérabilité des réseaux européens figurent également parmi les objectifs poursuivis. La coopération entre ASF et Cofiroute sera développée.

Sur le plan social, Vinci prévoit que le rapprochement avec ASF n'aura aucune conséquence sur l'emploi au niveau d'ASF. Le nouveau groupe offrira des perspectives d'évolution des carrières accrues pour les salariés de ASF. Un accès au plan d'épargne du groupe Vinci sera offert.

Le montage financier de l'acquisition repose sur les ressources propres de Vinci et des prêts bancaires, dont un prêt relais dans l'attente de l'augmentation de capital prévue par Vinci et il comporte le versement de dividendes exceptionnels par ASF. Le schéma retenu est de nature à assurer le respect des engagements pris au titre de la dette envers la CNA.

Pour ces motifs, la Commission émet un avis favorable à l'acceptation de l'offre remise par Vinci pour l'acquisition de la participation majoritaire dans ASF.

VIII.- A l'issue de la cession des trois sociétés ASF, APRR et SANEF, la Commission constate que le lancement par l'Etat et Autoroutes de France d'une procédure ouverte d'appel à candidature a permis d'assurer la transparence de la sélection des acquéreurs et d'obtenir, grâce à la concurrence ainsi réalisée et au choix des candidats les mieux disants, des prix et des qualités de projet industriel et social qui répondent aux attentes initiales des vendeurs.

Les prix obtenus sont supérieurs, parfois très nettement là où la concurrence a été très vive, aux évaluations des trois sociétés conduites selon les prescriptions de la loi et fixées par la Commission. Un tel résultat témoigne du vif intérêt des candidats pour cette acquisition et traduit le contexte particulièrement favorable dans lequel l'opération se déroule : taux d'intérêt historiquement bas, recherche par les investisseurs de valeurs défensives.

IX.- Les termes de la cession de ASF apparaissent conformes aux intérêts patrimoniaux de l'Etat.

Pour ces motifs, et au vu de l'ensemble des éléments qui lui ont été transmis, la Commission émet un avis favorable au projet de décret dont le texte est annexé au présent avis et visant à autoriser le transfert au secteur privé du contrôle de la société ASF.

Délibéré et adopté dans la séance du 6 mars 2006 où siégeaient MM. François LAGRANGE, président, Daniel DEGUEN, Jean-Daniel LE FRANC, Jacques MAIRE, Philippe ROUVILLOIS et Jean SERISE, membres de la Commission.

Le président,

François LAGRANGE

DECRET N° [] DU []
AUTORISANT LE TRANSFERT AU SECTEUR PRIVE DE LA PARTICIPATION MAJORITAIRE
DETENUE CONJOINTEMENT PAR L'ETAT ET AUTOROUTES DE FRANCE AU CAPITAL DE LA
SOCIETE AUTOROUTES DU SUD DE LA FRANCE

NOR: ECOT

LE PREMIER MINISTRE

Sur le rapport du ministre de l'économie, des finances et de l'industrie,
Vu le code civil, et notamment son article 1^{er} ;
Vu l'article 36 de la loi n°48-24 du 6 janvier 1948 et l'article 10 de la loi n° 49-985 du 25 juillet 1949 ;
Vu la loi n° 86-793 du 2 juillet 1986 autorisant le Gouvernement à prendre diverses mesures d'ordre économique et social, modifiée par les lois n°88-2 du 4 juillet 1988 et n° 96-314 du 12 avril 1996 et l'ordonnance n°2000-916 du 19 septembre 2000, notamment son article 7 ;
Vu la loi n° 86-912 du 6 août 1986 modifiée relative aux modalités des privatisations, notamment son article 20 ;
Vu la demande d'autorisation de cession de titres de la sociétés Autoroutes du Sud de la France en date du 14 décembre 2005 transmise au nom d'Autoroutes de France, par le président d'Autoroutes de France au ministre de l'économie, des finances et de l'industrie ;
Vu le dossier transmis en application de l'article 20 de la loi n°86-912 du 6 août 1986 susvisée ;
Vu l'avis conforme de la commission des participations et des transferts recueilli en application des articles 3 et 20 de la loi n°86-912 du 6 août 1986 susvisée (1) ;
Vu l'urgence,

DECRETE :

Article 1^{er}

Le transfert au secteur privé de la participation majoritaire détenue conjointement par l'Etat et Autoroutes de France au capital de la société Autoroutes du Sud de la France est autorisé.

Article 2

Le ministre de l'économie, des finances et de l'industrie est chargé de l'exécution du présent décret, qui sera publié au Journal officiel de la République française et entrera immédiatement en vigueur.

Fait à Paris, le []

Par le Premier ministre :

Dominique de Villepin

Le ministre de l'économie,
des finances et de l'industrie,

Thierry Breton

(1) Cet avis est publié au présent *Journal officiel* à la rubrique « Avis divers »